

## SCENARI GLOBALI

# Dalla crisi dei debiti a quella dell'economia reale

■ L'economia mondiale sta rallentando vistosamente e la crisi dei debiti sovrani non sembra placarsi. I nuovi dati previsionali del Fondo Monetario Internazionale (Fmi) diffusi il 24 gennaio, che si inseriscono in un processo di sfiducia che rischia di autoalimentarsi pericolosamente, indicano un netto peggioramento dello scenario macroeconomico globale, di quello europeo ed in particolare di quello dell'Italia. Si tratta di previsioni assai negative per il Pil italiano, atteso in flessione del 2,2% in termini reali quest'anno ed ancora dello 0,6% nel 2013. Dati che sono nettamente più foschi di quelli precedentemente anticipati da vari centri ed istituzioni come Prometeia, Banca d'Italia e Confindustria, con quest'ultima che poco prima di Natale aveva ipotizzato un calo del Pil nazionale dell'1,6% nel 2012 ed una debole ripresa intorno allo 0,5% nel 2013. Anche le prospettive dell'Eurozona sono state nettamente riviste al ribasso dal Fmi, che per il 2012 si attende una diminuzione del Pil dello 0,5% con una ripresa non certo entusiasmante dello 0,8% nel 2013. È soprattutto la crisi dei debiti sovrani dell'Eurozona che pesa come un macigno sull'economia reale, frenando non solo la performance europea ma anche quella del mondo nel suo complesso, la cui crescita è prevista in aumento solo del 3,3% quest'anno e del 3,9% il prossimo. Gli stessi Paesi emergenti, pur continuando a crescere, rallentano; mentre Stati Uniti, Giappone e il Regno Unito certamente non brillano ma appaiono meno in difficoltà dell'Area dell'euro. Le previsioni del Fmi sembrano accanirsi in particolare su Italia e Spagna. Per entrambi questi Paesi il 2012 sarà un anno di recessione (-1,7% il Pil spagnolo) ma con un'importante differenza. Il calo del Pil italiano dipenderà soprattutto dall'imponente sforzo fatto dal lato dell'avanzo primario, attraverso una successione di manovre finanziarie durissime, che porteranno il deficit di bilancio al 2,8% del Pil nel 2012, mentre il Pil spagnolo diminuirà pur in presenza di un deficit che resterà su livelli altissimi, pari al 6,8%.

**Marco Fortis**

continua a pagina 2



## SCENARI GLOBALI

Dalla crisi dei debiti  
a quella dell'economia reale

segue da pagina 1

Al di là degli esercizi previsionali, che potrebbero incorrere in nuovi clamorosi errori, questa volta forse con un eccesso di pessimismo, è un dato di fatto che rispetto a 3-4 anni fa la situazione si è completamente capovolta. Dalla crisi delle banche americane e inglesi, diverse delle quali avevano allora rischiato il fallimento, si è passati alla crisi odierna dei debiti pubblici di molti Paesi dell'Eurozona. Le attuali dinamiche di breve-medio termine dell'economia stanno dunque premiando le nazioni da cui la crisi mondiale era partita, nell'ormai lontano 2008, dopo lo scoppio della "bolla" immobiliare-finanziaria: USA e Gran Bretagna, appunto, che apparivano allora malconce ma che, grazie all'impiego di due armi formidabili, il tasso di cambio e la stampa di carta moneta da parte delle rispettive banche centrali, hanno accompagnato e favorito il processo di riduzione dell'indebitamento del settore privato e dato l'impressione che i rispettivi settori pubblici siano in grado di onorare sempre e senza problemi i propri debiti, anche se paradossalmente questi ultimi sono in fortissima crescita. Al punto che i titoli di stato di Washington e Londra offrono oggi interessi bassissimi o negativi, esattamente come l'irreprensibile Germania, pur non essendo i loro governi affatto virtuosi.

Al contrario, è finita nell'occhio del ciclone la frastornata Eurozona, impiombata dall'ostinato rigore tedesco ed ingabbiata nelle sue regole ferree ed anacronistiche di disciplina monetaria, con la BCE che non può praticare se non per modesti importi le politiche di iniezione di liquidità (il cosiddetto "quantitative easing") massicciamente effettuate dalla Fed e dalla Banca d'Inghilterra. Mentre lo stesso Fondo Salva Stati appare con le armi sempre più spuntate, gli spread non scendono e le agenzie di rating bersagliano con i loro "downgrading" a raffica i Paesi del Sud Europa.

L'Eurozona è in crisi non perché abbia un debito privato preoccupante né perché il suo debito pubblico complessivo in rapporto al PIL stia esplodendo. Anzi: Italia, Germania e Francia hanno debiti delle famiglie e delle imprese tra i più bassi, nettamente inferiori a quelli di USA e Regno Unito. Mentre nel 2013, secondo lo stesso FMI, il debito pubblico dell'Eurozona, pari al 92,5% del PIL, sarà nettamente superato dal 112% degli USA (il cui debito pubblico complessivo, includendo gli

Stati federali e gli istituti di credito immobiliare pubblici, secondo alcune stime in realtà è già oggi intorno al 140%).

L'Europa paga l'assenza di una governance all'altezza della sfida. Negli anni scorsi, quando le loro economie erano alle corde e le loro banche "saltavano" o erano costrette ad essere nazionalizzate, USA e Gran Bretagna hanno messo opportunisticamente fieno in cascina. Corretto o meno che sia questo tipo di comportamento, tali Paesi hanno pagato i loro debiti con "carta" stampata a piene mani dalle rispettive banche centrali, non con soldi "veri", mentre l'Eurozona era ed è invece tutta presa dal rigorismo tedesco e dall'obiettivo della riduzione dei deficit statali tramite sacrifici "veri" richiesti ai cittadini. Una politica che ha "ingessato" l'economia reale ed ha trasformato la crisi sovrana del "foruncolo" Grecia in un'infezione micidiale che rischia di portare all'amputazione della moneta unica in un euro del Nord e in uno del Sud Europa.

Quando le conseguenze del processo mondiale di riduzione dell'indebitamento sono maturate pienamente, facendo emergere negli ultimi due anni un drammatico squilibrio tra i capitali disponibili e l'ammontare dei debiti da onorare in scadenza, l'Eurozona è stata percepita dai mercati come il debitore pubblico più fragile e contemporaneamente come l'area con le banche più esposte (avendo esse in pancia molti normali titoli di Stato dei propri paesi anziché i tremendi asset "tossici" che gli istituti americani ed inglesi però nel frattempo avevano abilmente neutralizzato). Solo la Germania si è salvata, risucchiando capitali dai debiti pubblici dei suoi Paesi partner nell'Eurozona a tutto vantaggio del finanziamento del proprio debito statale. Questa "vampirizzazione" di capitali da parte della Germania non aiuta di certo l'Europa ad uscire dalla crisi. Illude forse la Germania di poter essere inaffondabile e di poter continuare a guidare l'Europa senza quell'adeguata governance di cui il presidente del Consiglio Mario Monti si è più volte lamentato. Perlomeno fino al momento in cui l'Eurozona arriverà davvero sul punto di spezzarsi e con essa anche le certezze dei tedeschi stessi.

Questo quadro offre sempre meno spazi di manovra a quei Paesi, come l'Italia, che pure stanno facendo onestamente ogni sforzo per risanare i loro conti e riacquistare la fiducia dei mercati. A causa dell'ostinazione tedesca nel non voler avviare una coerente strategia di sviluppo europea, basata su un rilancio degli investimenti e su una ristrutturazione efficace del debito sovrano, il rigore a senso unico dell'Eurozona targato Merkel rischia di spingere il nostro intero continente verso una recessione molto dura e di mettere ancor più in fuga gli investitori dall'euro. A tutto beneficio di quelle monete su cui nessuno avrebbe scommesso anche solo due anni fa.

prof. Marco Fortis  
Vicepresidente Fondazione Edison